

GLKB-Anlagepolitik

Oktober 2024

Fed leitet Ära der Zinssenkungen ein

Die Fed hat im September die Ära der Leitzinssenkungen in den USA eingeläutet und den Leitzins um 50 Basispunkte reduziert. Dadurch haben die Konjunktursorgen, die in den vergangenen Monaten wieder aufgeflackert waren, wieder abgenommen. Mit diesem sogenannten Jumbo Cut und der Aussicht auf eine raschere Senkung des Leitzinses in Richtung eines neutraleren Zinssatzes signalisiert die Fed, dass sie ihren Fokus weg von der Teuerung (aktuell bei 2,50%) und verstärkt hin zur Konjunktur und zum sich abkühlenden US-Arbeitsmarkt verlagert hat. Die Konsumlaune und der Arbeitsmarkt in den USA kühlen sich zwar ab, aber die amerikanische Wirtschaft befindet sich nach wie vor in einer robusten Verfassung. Der aktuelle Leitzins in den USA liegt mit 4,75% bis 5,00% aber immer noch deutlich über dem neutralen Zinssatz, den die Fed bei 3,00% sieht. Die Konjunktursorgen sind damit nicht vollständig vom Tisch, die Chancen für eine sanfte Landung der US-Wirtschaft sind jedoch wieder angestiegen. Der globale Zinssenkungspfad ist mit dem Zinsscheid der Fed inzwischen konkreter geworden und wir rechnen in diesem Jahr für die USA mit zwei weiteren Zinssenkungen über je 25 Basispunkten. Auch in den anderen Industrieländern hat sich die Inflation weiter verringert. In der Schweiz befindet sich die Teuerung schon seit längerem innerhalb des Zielbereichs von 0,00% bis 2,00%. So hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) im September den Leitzins um weitere 25 Basispunkte auf 1,00% reduziert. Die dritte Zinssenkung vollzog die SNB wegen des abnehmenden Preisdrucks in der Schweiz und der Frankenstärke. Die sinkenden Inflationsrisiken kombiniert mit der anhaltenden Frankenstärke machen weitere Zinssenkungen seitens der SNB wahrscheinlich. Folglich rechnen wir damit, dass die SNB im Dezember ihren Leitzins nochmals um 25 Basispunkte auf 0,75% reduzieren wird. Unser makroökonomisches Basisszenario, in dem wir von keiner Rezession ausgehen, bleibt intakt und wir erwarten, dass die Leitzinsen in den Industrieländern sukzessive bis zum Sommer 2025 weiter sinken werden.

Weiterhin moderate Ertragschancen bei Anleihen

Die sich leicht abflachende Konjunktur kombiniert mit der nachlassenden Inflation dürfte die Notenbanken dazu veranlassen, ihre Zinsen sukzessive weiter nach unten anzupassen. Diese Zinsreduktionen führen im Normalfall zu einer Aufwertung von Anleihen. Auch nach der jüngst vollzogenen Leitzinsreduktionen seitens der grossen Notenbanken ist das Ertragspotenzial bei Obligationen gegenüber anderen Anlageklassen aus unserer Sicht moderat. Grund für diese Einschätzung ist, dass wir weiterhin von keiner Rezession ausgehen und nicht erwarten, dass die langfristigen Zinsen nochmals stark zurückgehen werden. Das Kursgewinnpotenzial dürfte in den USA höher sein als in der Schweiz, weil dort weiterhin mehr Raum für einen Renditerückgang besteht. Deshalb präferieren wir weiterhin zwar in Schweizer Franken abgesicherte, aber globale Anleihen. Auch Schwellenländerobligationen halten wir weiterhin für attraktiv, da das aktuelle makroökonomische Umfeld Schwellenländern zugutekommt. Sie profitieren von einer erfreulichen Konjunktur und werden von den Zinsreduktionen aus den USA unterstützt, da sie sich günstiger refinanzieren können, als dies in der Vergangenheit der Fall war. Als Ergänzung mischen wir unseren Portfolios Wandelanleihen bei, da sie mit ihren asymmetrischen Eigenschaften und einem bedingten Kapitalschutz aufgrund des Bond Floors eine wertvolle Absicherungs-komponente darstellen und zur Diversifikation beitragen.

Globales Umfeld spricht für konjunktursensitive Märkte

Die leichte Korrektur an den Aktienmärkten von Anfang September hat sich in der Zwischenzeit wieder ausgeglichen und zum Monatschluss konnte das Gros der Aktienmärkte sogar leicht zulegen. Die Aussicht auf eine Normalisierung des Zinsumfelds, die günstigeren Finanzierungsbedingungen für Unternehmen mit sich bringt, hat die Konjunkturrisiken reduziert und folglich die Gewinnaussichten für Unternehmen etwas aufgehellt. Auch der immer noch robuste Konsum birgt positive Impulse für die Aktienmärkte. Bald steht zudem die Gewinnberichtssaison der Unternehmen für das 3. Quartal an. Wir gehen davon aus, dass die positiven Überraschungen aufgrund der guten Konjunkturdaten überwiegen dürften. In Europa sind Aktien zurzeit günstig bewertet und bieten Einstiegschancen, denn die nachlassende Teuerung dürfte die europäische Konjunktur nach und nach stützen. Der Schweizer Aktienmarkt bleibt aufgrund seiner defensiven Zusammenstellung in herausfordernden wirtschaftlichen Zeiten ein Stabilitätsanker. US-Unternehmen sind aktuell hoch bewertet. Da wir aber von keiner Rezession ausgehen und die Zinsen in den USA kontinuierlich zurückkommen dürften, sollten US-Unternehmen ihren Gewinnvorsprung beibehalten können. Wir sind zudem nach wie vor von Small Caps überzeugt, denn die Vergangenheit hat gezeigt, dass Small Caps in einem Umfeld mit tieferen Zinsen und aufhellenden Konjunkturaussichten überproportional performen. Aktien bleiben daher aus unserer Sicht attraktiv.

Alternative Anlagen bieten attraktive Portfoliodiversifikation

Auch im September konnte der Goldpreis nochmals zulegen. Angetrieben wurde das Wachstum durch die Zinssenkungen der Notenbanken, der erhöhten Volatilität an den Finanzmärkten und den nochmals aufgeflamten Sorgen um eine Ausweitung des Nahost-Konflikts. Zudem haben Zentralbanken, allen voran aus Schwellenländern, wieder Goldkäufe getätigt. Obwohl wir der Meinung sind, dass bereits sehr vieles im aktuellen Goldpreis reflektiert ist, dürfte der Trend hin zu noch höheren Goldkursen anhalten. Bei Immobilienfonds rechnen wir ebenfalls mit leicht steigenden Kursen. Dies ist auf die günstigeren Finanzierungsbedingungen dank der Zinsreduktionen und der anhaltend hohen Nachfrage nach Wohnimmobilien zurückzuführen. Zudem bieten Immobilienanlagen attraktive Ausschüttungsrenditen. Weiterhin weisen hybride Anleihen ein interessantes Risiko-Ertrags-Verhältnis gegenüber anderen Anleihen auf, weshalb wir auch hier das Übergewicht beibehalten.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 2. Oktober 2024 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- In der Schweiz ist die Inflation weniger stark gestiegen als erwartet. Dies erlaubte es der Schweizerischen Nationalbank (SNB) im September, den Leitzins zum dritten Mal in Folge um 25 BPS auf 1,00% zu senken. Im Dezember erwarten wir eine weitere Senkung um 25 BPS auf 0,75%, da die Inflationsprognosen für die Schweiz für 2025 nochmals nach unten revidiert wurden.
- Auch wenn in den USA die Teuerung noch erhöht ist, zeigt sich ein sinkender Trend. Die US Federal Reserve (Fed) sieht die Inflation auf gutem Weg zu ihrem Ziel. Inzwischen änderte die Fed ihren Fokus von der Teuerung verstärkt hin zur Konjunktur bzw. zum schwächelnden Arbeitsmarkt. So nahm sie im September überraschend einen sogenannten Jumbo Cut von 0,50% auf eine neue Spanne von 4,75–5,00% vor. Wir rechnen 2024 mit zwei weiteren Senkungen seitens der Fed um je 0,25%.
- Die Europäische Zentralbank (EZB) erwartet für 2024 eine Gesamtinflation von 2,50% und hat im September den Leitzins um weitere 0,25% auf einen Einlagezinssatz von 3,50% gesenkt. Wir erwarten in diesem Jahr nochmals zwei Senkungsschritte von je 0,25%.

Leitzinsen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	1,00%	0,75%	0,50%
EZB (Europäische Zentralbank)	3,50%	3,00%	2,50%
Fed (US-Notenbank)	4,75%–5,00%	4,25%–4,25%	3,25%–3,50%

- Die etwas schwächere Konjunktur und die nachlassende Inflation kombiniert mit Zinsreduktionen bedeuten für Anleihen niedrigere Renditen. Dies dürfte für eine Aufwertung bei den Obligationenkursen sorgen. Wir rechnen weiterhin mit einer moderaten Abkühlung der Konjunktur, aber mit keiner Rezession. Daher dürften die langfristigen Zinsen noch etwas nach unten tendieren.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,40%	0,40%	0,40%
10 Jahre EUR	2,04%	2,10%	2,10%
10 Jahre USD	3,74%	3,70%	3,70%

Aktien

- Mit Ausnahme des Schweizer (SPI) und des britischen Aktienmarkts – die etwas nachgegeben haben – konnten die Aktienmärkte im September leicht zulegen. Die stärksten Zuwächse verzeichneten Aktien aus Schwellenländern und Australien.
- Da Aktien grundsätzlich bei Zinssenkungen dazu tendieren zu steigen, sind wir aufgrund der erwarteten Zinssenkungen seitens der Notenbanken weiterhin positiv in Hinblick auf die Aktienmärkte eingestellt. Diese Einschätzung wird zusätzlich durch unser Basisszenario unterstrichen, in dem wir weiterhin davon ausgehen, dass eine Rezession vermieden werden kann. Folglich blicken wir nach wie vor optimistisch in die Zukunft und erwarten weiterhin steigende Aktienmärkte.
- Small Caps haben in der Vergangenheit stark performt, wenn die Wirtschaft gewachsen ist und die Zinsen gesenkt wurden. Da dies unser Basis-szenario ist, erwarten wir, dass Small Caps den bereiten Aktienmarkt in den nächsten Monaten outperformen werden.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	12'087	+	+
Europäische Währungsunion	166	+	+
USA	5'709	+	+
Japan	38'652	=	=
Schwellenländer	1'173	+	+

Devisen

- Nach der CHF-Stärke im August aufgrund der hohen Volatilität hat sich der CHF im September gegenüber dem EUR und dem USD nicht weiter aufgewertet. Gegenüber anderen Währungen fand sogar eine leichte Abwertung statt. Da das makroökonomische Umfeld weiterhin von diversen Unsicherheiten geprägt ist, dürfte die CHF-Stärke weiter anhalten.
- Im Vergleich zur Schweiz dürften ausländische Notenbanken ihre Leitzinsen in den kommenden Monaten stärker reduzieren. Damit würde die Zinsdifferenz abnehmen, was den CHF ebenfalls weiter stützen dürfte.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.937	0.92–0.94	0.93–0.95
USD/CHF	0.846	0.83–0.85	0.84–0.86
GBP/CHF	1.124	1.12–1.14	1.12–1.14

Alternative Anlagen

- Günstigere Finanzierungsbedingungen – jüngst verstärkt durch die dritte Leitzinssenkung der SNB –, hohe Ausschüttungsrenditen und ein anhaltender Nachfrageüberhang bei Wohnimmobilien dürften Immobilienanlagen weiterhin attraktiv machen.
- Sinkende Zinsen, erhöhte Volatilität an den Finanzmärkten und geopolitische Konflikte erhöhen die Attraktivität von Gold. Obwohl Zentralbanken eigentlich als preissensitiv in Bezug auf ihre Goldkäufe gelten, kaufen sie aktuell weiterhin Edelmetalle, was insbesondere in Schwellenländern politisch motiviert sein dürfte. Deshalb rechnen wir mit einer Fortführung des Aufwärtstrends.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	512	515–525	520–530
Gold pro Unze in USD	2'663	2'650–2'750	2'700–2'800

Anlagestrategie

Aktuelle Anlagepositionierung basierend auf der Anlagestrategie « Ausgewogen » in CHF

		---	--	-	=	+	++	+++
Liquidität	Total							
Obligationen	Total							
	Schweiz							
	Europa*							
	Nordamerika							
	Pazifik							
	Emerging Markets							
Aktien	Total							
	Schweiz							
	Europa**							
	Nordamerika							
	Pazifik							
	Emerging Markets							
Alternative Anlagen	Total							
	Gold							
	Immobilien Schweiz							
	Liquide Hedge Funds							
	Nachrangige Anleihen							

- Untergewichtet

= Neutral

+ Übergewichtet

* EUR und GBP

** Europäische Währungs- und Wirtschaftsunion sowie Vereinigtes Königreich

Rechtlicher Hinweis

Disclaimer

Dieses Dokument ist ausschliesslich für Informations- und Marketingzwecke verfasst worden und beinhaltet keine Empfehlung, kein Ansuchen oder Angebot, ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten und erfüllt auch nicht die Funktion eines Prospekts für Finanzinstrumente, die öffentlich zur Zeichnung angeboten werden. Die Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, welche die Glarner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Die Glarner Kantonalbank hat dieses Dokument nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Sie kann jedoch keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit, Genauigkeit und Aktualität der enthaltenen Informationen übernehmen. Anlegerinnen und Anleger muss bewusst sein, dass die enthaltenen Informationen sich in Anbetracht einer Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes jederzeit verändern können. Ein positiver Verlauf eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist kein Garant für eine ebenso positive Entwicklung in der Zukunft. Die Glarner Kantonalbank haftet daher nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Dieses Dokument darf nicht ohne Zustimmung der Glarner Kantonalbank vervielfältigt oder an andere Personen verteilt werden. Das Dokument enthält allgemeine Informationen. Es geht nicht auf individuelle Gegebenheiten des Lesers ein. Die Lektüre des Dokuments entbindet den Empfänger also nicht davon, die Verwendung dieser Informationen kritisch zu prüfen und/oder Rat einzuholen.

Copyright © 2024 Glarner Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.